

22/03/2024

Trưởng nhóm Nguyễn Anh Tùng
tungna@kbsec.com.vn**4Q2023, LNTT đạt 2,708 tỷ VND, tăng 95.8% YoY**

4Q2023, VPB có thu nhập lãi thuần đạt 11,042 tỷ VND (+25.0% QoQ, +7.4% YoY); Chi phí trích lập dự phòng cao nhất năm, đạt 7,018 tỷ VND (+41.8% QoQ, -4.1% YoY) khiến LNTT đạt 2,708 tỷ VND (-13.1% QoQ, +95.8% YoY). Lũy kế cả năm 2023, LNTT đạt 10,987 tỷ VND, giảm 48.2% YoY.

Kì vọng tăng trưởng tín dụng duy trì mức cao trong năm 2024

KBSV kì vọng VPB có đủ cơ sở để đạt được mức tăng trưởng tín dụng 25% dựa trên: (1) nền tảng CAR mạnh mẽ sau khi tăng vốn (2) Mặt bằng lãi suất cho vay thấp sẽ thúc đẩy nhu cầu tín dụng từ cả khối khách hàng bán lẻ và khối khách hàng doanh nghiệp; (3) Sự hồi phục của nền kinh tế.

NIM kì vọng hồi phục nhưng không quá mạnh do lãi suất đầu ra cũng sẽ điều chỉnh giảm

NIM kì vọng hồi phục trong năm 2024 nhờ: (1) Chi phí vốn giảm do lãi suất huy động thấp cùng khoản lãi suất huy động cao đáo hạn; (2) CASA được cải thiện. Tuy nhiên NIM sẽ không tăng mạnh do (1) Áp lực giảm lãi suất cho vay để thúc đẩy nhu cầu tín dụng; (2) Rủi ro từ chất lượng tài sản.

Áp lực trích lập dự phòng vẫn ở mức cao trong năm 2024

Mặc dù chất lượng tài sản đã có sự cải thiện nhưng áp lực trích lập dự phòng vẫn ở mức cao trong năm 2024 do: (1) Bộ đệm dự phòng ở mức thấp; (2) Tăng nhanh quy mô tín dụng trong bối cảnh nền kinh tế còn yếu; (3) Tỷ trọng cho vay bất động sản ở mức cao.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 24,900 VND/cp

Dựa trên kết quả định giá, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các yếu tố rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VPB. Giá mục tiêu cho năm 2024 là 24,900VND/cp, cao hơn 32.4% so với giá tại ngày 22/03/2024.

MUA

Duy trì

Giá mục tiêu VND24,900

Tăng/Giảm	32.4%
Giá hiện tại (22/03/2024)	VND18,800
Giá mục tiêu đồng thuận	VND23,000
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND/tỷ USD)	149,157/6.0

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	53.43
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	322/13.0
Sở hữu nước ngoài (%)	27.57
Cơ cấu cổ đông	SMBC (15.01%)

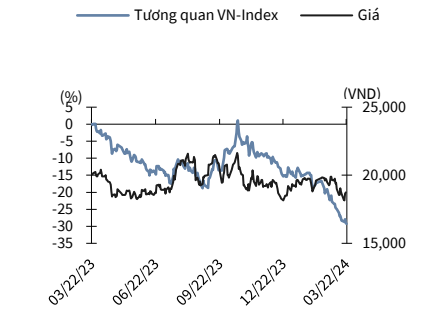
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-2	2	-6	-6
Tương đối	-7	-13	-17	-29

Dự phóng KQKD & định giá

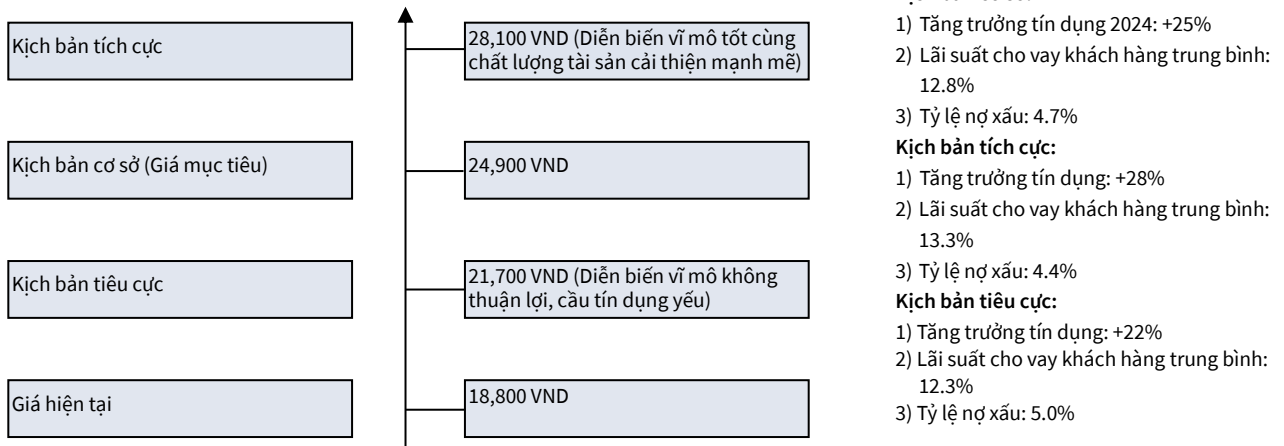
Cuối năm tài chính	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	41,021	38,175	54,020	71,940
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	43,681	35,832	50,252	66,289
LNST (tỷ VND)	18,168	10,053	13,720	18,117
EPS (VND)	2,694	1,267	1,729	2,283
Tăng trưởng EPS (%)	4%	-53%	36%	32%
PER (x)	7.0	14.8	10.9	8.2
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	15,349	17,639	19,368	21,652
PBR (x)	1.22	1.07	0.97	0.87
ROE (%)	17.8	7.1	9.5	11.7
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Quan điểm định giá



Nguồn: KB Securities Vietnam

Hoạt động kinh doanh

4Q2023, LNTT đạt 2,708 tỷ VND, tăng 95.8% YoY

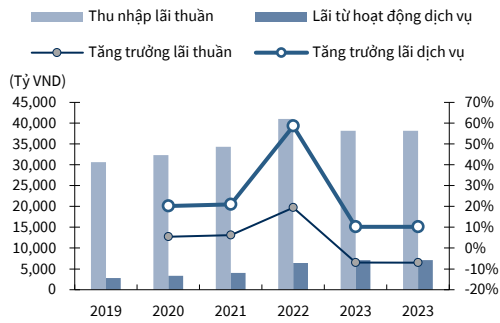
4Q2023, VPB có thu nhập lãi thuần đạt 11,042 tỷ VND (+25.0% QoQ, +7.4% YoY); thu nhập ngoài lãi đạt 2,299 tỷ VND (-5.2% QoQ, -7.5% YoY) khiến TOI đạt 13,341 tỷ VND (+18.5% QoQ, +4.5% YoY). Chi phí trích lập dự phòng cao nhất năm, đạt 7,018 tỷ VND (+41.8% QoQ, -4.1% YoY) khiến LNTT đạt 2,708 tỷ VND (-13.1% QoQ, +95.8% YoY). Lũy kế cả năm 2023, thu nhập lãi thuần đạt 38,175 tỷ VND, giảm 6.9% YoY; LNTT đạt 10,987 tỷ VND, giảm 48.2% YoY.

Bảng 1. Cập nhật KQKD

(Tỷ VND)	4Q2022	3Q2023	4Q2023	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	10,283	8,837	11,042	25.0%	7.4%	Thu nhập lãi thuần cải thiện so với cùng kỳ chủ yếu nhờ tăng trưởng tín dụng, đạt 25.6% YTD trong khi NIM giảm do chi phí vốn tăng.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1,881	1,889	1,881	-0.4%	0.0%	Lãi từ hoạt động thanh toán 4Q2023 tăng 4.2% YoY trong khi lãi từ hoạt động bảo hiểm giảm 12.9% YoY. Lũy kế cả năm 2023, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ tăng 10.2% YoY với động lực từ mảng dịch vụ thanh toán (+31.0% YoY).
Thu khác từ hoạt động ngoài lãi	604	536	418	-22.0%	-30.8%	Mảng FX ghi nhận lỗ 185 tỷ VND, mức lỗ thấp hơn 30.4% YoY trong khi mảng chứng khoán đầu tư & kinh doanh tiếp tục có đóng góp không đáng kể, chỉ đạt 3 tỷ VND. Lãi thuần từ hoạt động khác có sự cải thiện so với quý trước nhưng vẫn ở mức tương đối thấp so với giai đoạn trước (+21.2% QoQ, -33.1% YoY). Công tác xử lý nợ cải thiện với thu nhập tăng 50.5% QoQ trong khi ghi nhận lỗ hoạt động phái sinh 122 tỷ VND.
Tổng thu nhập hoạt động	12,768	11,262	13,341	18.5%	4.5%	
Chi phí hoạt động	(4,064)	(3,195)	(3,615)	13.2%	-11.0%	
LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	8,703	8,067	9,726	20.6%	11.7%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(7,320)	(4,950)	(7,018)	41.8%	-4.1%	Chi phí trích lập dự phòng tăng 41.8% QoQ chủ yếu do ngân hàng mẹ đẩy mạnh trích lập dự phòng 4,826 tỷ VND (+74.8% QoQ, +80.3% YoY). Lũy kế cả năm 2023, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng đạt 24,844 tỷ VND, tăng 10.6% YoY.
Lợi nhuận trước thuế	1,383	3,117	2,708	-13.1%	95.8%	
LNST của ngân hàng mẹ	2,258	2,425	2,030	-16.3%	-10.1%	
Tăng trưởng tín dụng	25.0%	17.1%	25.6%	8.4 ppts	0.5 ppts	Tăng trưởng tín dụng ngân hàng mẹ đạt 31.8% (+3.5 ppts YoY). Trong đó, khối khách hàng bán lẻ tăng 25.9% YoY với động lực từ cho vay kinh doanh (+43% YoY) và cho vay thẻ tín dụng (+29.2% YoY) trong khi cho vay mua nhà tăng nhẹ 3.2% YoY. Dư nợ cho vay khách hàng ước tính của FCredit giảm 14.6% YTD do thực hiện xử lý nợ xấu và các hoạt động giải ngân cho vay tiêu dùng đang được quản trị rủi ro chặt chẽ hơn trong bối cảnh nền kinh tế khó khăn.
Tăng trưởng huy động	14.1%	27.0%	27.8%	0.8 ppts	13.7 ppts	Động lực chính từ tăng trưởng huy động khách hàng (+45.9% YTD). VPB là ngân hàng có tăng trưởng huy động đứng thứ 2 hệ thống, sau HDB (+46.8% YTD)
NIM	7.50%	5.49%	5.60%	10 bps	-190 bps	NIM có sự cải thiện nhẹ, tăng 10bps QoQ chủ yếu do chi phí vốn đã hạ nhiệt (-10.5% QoQ) khi mặt bằng lãi suất huy động đã giảm cùng với các khoản huy động lãi suất cao đáo hạn. Tỷ lệ CASA tiếp tục được cải thiện, đạt 17.4% (+64bps QoQ)
Lãi suất đầu ra bình quân	11.37%	11.36%	11.23%	-12 bps	-14 bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	4.43%	6.69%	6.62%	-7 bps	218 bps	
CIR	31.8%	28.4%	27.1%	-1.2 ppts	-4.7 ppts	
NPL	5.73%	5.74%	5.01%	-73 bps	-72 bps	NPL ngân hàng mẹ đạt 3.20%, giảm 76bps QoQ trong khi đó NPL FCredit ước tính đạt 19.86%, tăng 88bps QoQ.

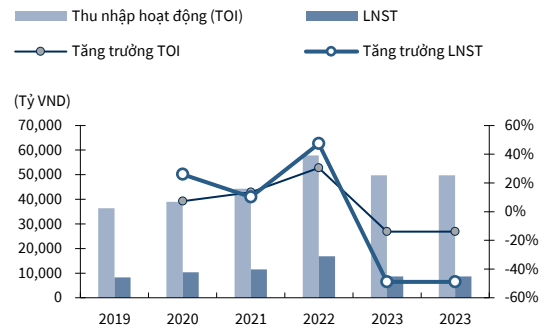
Nguồn: VPB, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ 2018-2023 (YoY)



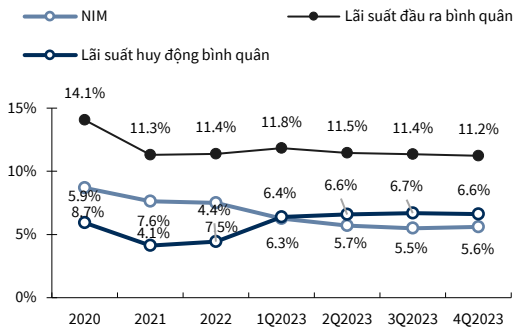
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng thu nhập hoạt động và LNST 2018-2023 (YoY)



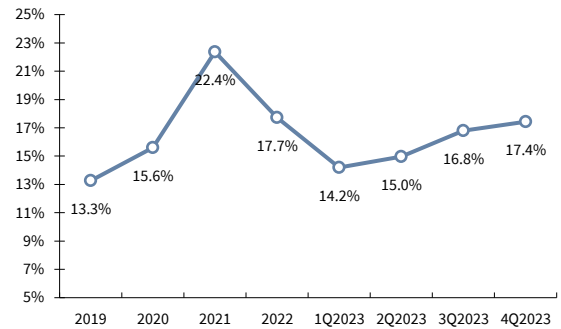
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động lãi suất - NIM giai đoạn 2018-2023



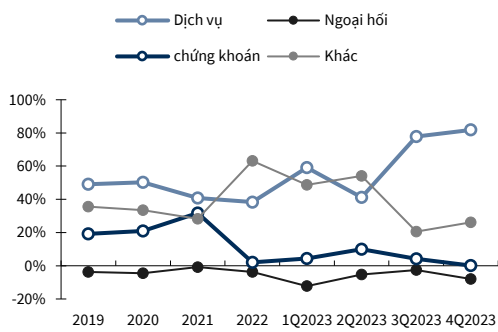
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 5. Tỷ lệ CASA của VPB giai đoạn 2018-2023



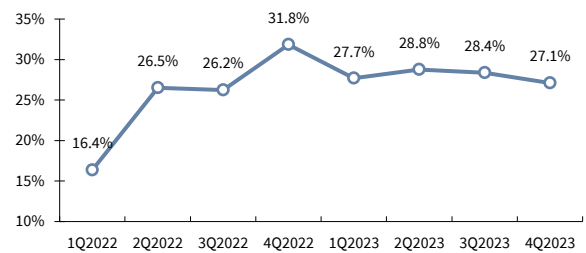
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 6. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi 2018-2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ lệ CIR của VPB giai đoạn 2022/2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng duy trì mức cao trong năm 2024

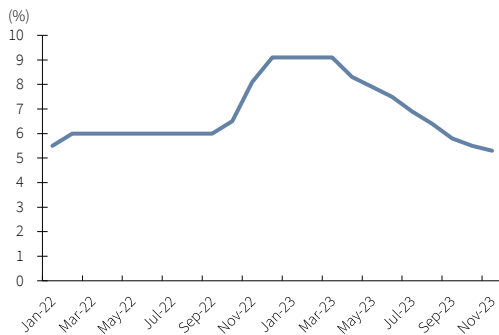
Theo quan điểm của KBSV, VPB có đủ cơ sở để đạt được mức tăng trưởng tín dụng 25% dựa trên: (1) nền tảng CAR mạnh mẽ sau khi tăng vốn, đạt 17.1% cao nhất toàn ngành. Cơ sở vốn vững chắc là động lực quan trọng, đảm bảo cho VPB có đủ dư địa để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng; (2) Mặt bằng lãi suất cho vay thấp sẽ thúc đẩy nhu cầu tín dụng từ cả khối khách hàng bán lẻ và khối khách hàng doanh nghiệp; (3) Sự hồi phục của nền kinh tế.

NIM kỳ vọng hồi phục nhưng không quá mạnh do lãi suất đầu ra cũng sẽ điều chỉnh giảm

KBSV giữ nguyên kỳ vọng NIM của VPB sẽ được cải thiện trong năm 2024 với động lực từ chi phí vốn giảm nhờ: (1) Đáo hạn các khoản huy động lãi suất cao trong giai đoạn cuối 2022, đầu 2023; (2) Thanh khoản dồi dào, mặt bằng lãi suất huy động thấp. Tính đến đầu tháng 3/2024, lãi suất huy động tiền gửi kỳ hạn 12 tháng của VPB đạt 4.2%, thấp hơn so với tháng 12/2023 là 5.3%, là mức thấp nhất trong nhiều năm gần đây; (3) CASA cải thiện sau khi nhóm khách hàng doanh nghiệp ổn định lại hoạt động sản xuất kinh doanh.

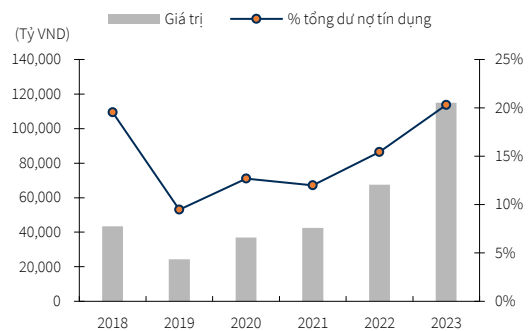
Tuy vậy, vẫn còn một số yếu tố hạn chế đà tăng của NIM bao gồm: (1) Giảm lãi suất cho vay để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong bối cảnh nhu cầu tín dụng của nền kinh tế vẫn đang ở mức yếu; (2) Rủi ro từ chất lượng tài sản mới. Việc đẩy mạnh cho vay mảng bất động sản, đặc biệt ở mảng cho vay dự án (+70% YoY), chiếm 20.3% tổng dư nợ cho vay khách hàng một mặt giúp VPB duy trì mức tăng trưởng tín dụng cao tuy nhiên tiềm ẩn nhiều rủi ro về chất lượng tài sản trong bối cảnh thị trường bất động sản vẫn đang trong giai đoạn khó khăn.

Biểu đồ 8. Lãi suất huy động 12 tháng – hạn mức dưới 3 tỷ của VPB giai đoạn 2022 - 2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 9. Dư nợ cho vay bất động sản dự án 2018 -2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

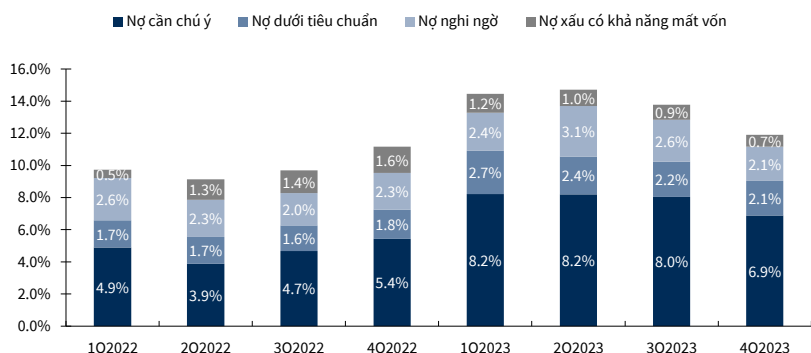
Chất lượng tài sản phần nào được cải thiện tuy nhiên áp lực trích lập vẫn ở mức cao trong năm 2024

Tỷ lệ nợ xấu 4Q2023 của VPB đạt 5.01% (-73bps QoQ) với nợ xấu giảm ở tất cả các nhóm nợ, đặc biệt là nợ nhóm 4 giảm 48bps QoQ. Tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng mẹ đạt 3.2% (-76bps QoQ) trong khi NPL của FEcredit theo ước tính đạt 19.86% (+88bps QoQ). Nợ xấu mới tăng thêm hợp nhất theo ước tính của KBSV trong 4Q2023 đạt 0.11%, là quý thấp nhất trong nhiều quý gần đây cùng với nợ tái cơ cấu theo TT02/2023/NHNN cũng giảm về mức 1.08% so với mức 2.8% của 3Q2023 cho thấy VPB đang dần kiểm soát tốt chất lượng tài sản. Tuy nhiên, trong 4Q2023, VPB ghi nhận 4,300 tỷ VND trái phiếu VAMC (tương đương 0.7% tổng dư nợ cho vay khách hàng).

Theo quan điểm của KBSV, áp lực trích lập dự phòng của VPB vẫn sẽ ở mức cao trong năm 2024 để duy trì tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) ở mức 47-50% và tỷ lệ nợ xấu <5% dựa trên: (1) Đẩy nhanh quy mô tín dụng trong bối cảnh nền kinh tế còn yếu tiềm ẩn rủi ro gia tăng nợ xấu; (2) Bộ đệm dự phòng vẫn đang ở mức thấp với tỷ lệ LLCR đạt 51%; (3) Tỷ trọng cho vay bất động sản ở mức cao tiềm ẩn nhiều rủi ro với cho vay dự án và cho vay mua nhà lần lượt chiếm 19.5% và 17.2% tổng dư nợ cho vay khách hàng của ngân hàng mẹ.

Tín hiệu tích cực từ chất lượng tài sản với tỷ lệ nợ xấu giảm ở tất cả các nhóm nợ. Nợ xấu mới tăng thêm hợp nhất đạt 0.11%, nối tiếp xu hướng giảm của 3Q2023 sau 6 quý liên tiếp ở mức cao trên 1%.

Biểu đồ 10. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của VPB giai đoạn 2021-2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 11. Tương quan nợ xấu & nợ nhóm 2 các ngân hàng trong hệ thống

	% NPL	QoQ	% nhóm 2	QoQ	Trích lập (Tỷ VND)	LLCR
VPB	5.01%	-0.73%	6.89%	-1.14%	-14,649	51.7%
VIB	3.14%	-0.54%	5.57%	-0.88%	-4,271	51.0%
SHB	2.85%	-0.36%	1.27%	-0.67%	-9,700	77.7%
TPB	2.05%	-0.93%	2.81%	-0.96%	-2,676	63.7%
MSB	2.87%	-0.07%	1.77%	-1.47%	-2,363	55.2%
LPB	1.34%	-1.46%	1.13%	-0.11%	-3,458	93.8%
HDB	1.79%	-0.47%	5.24%	0.20%	-4,054	65.8%
STB	2.28%	0.07%	0.73%	0.01%	-7,562	68.8%
EIB	2.12%	-0.21%	1.46%	-0.26%	-319	74.0%
MBB	1.60%	-0.28%	2.28%	-0.69%	-11,470	117.0%
BID	1.25%	-0.35%	1.58%	-0.28%	-40,420	181.8%
CTG	1.13%	-0.24%	1.55%	-0.82%	-27,773	167.2%
TCB	1.16%	-0.20%	0.86%	-0.40%	-6,128	102.1%
VCB	0.98%	-0.23%	0.44%	-0.21%	-28,684	230.3%
ACB	1.21%	0.14%	0.65%	-0.22%	-5,367	91.2%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 12. Dự phóng KQKD 2023 -2025

(Tỷ VND)	2023	2024F	% Yoy 2023	2025F	%YoY 2024	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	38,175	54,020	41.5%	71,940	33.2%	Động lực tăng trưởng chính cho thu nhập lãi thuần 2024 - 2025 đến từ cải thiện NIM và tăng trưởng tín dụng ở mức cao.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	7,096	10,230	44.2%	12,822	25.3%	
Tổng thu nhập hoạt động	49,743	68,838	38.4%	90,806	31.9%	
Chi phí trích lập dự phòng	(24,844)	(32,854)	32.2%	(42,394)	29.0%	Giữ nguyên dự phóng về chi phí trích lập dự phòng so với dự phóng cũ phản ánh quan điểm thận trọng về chất lượng tài sản trong năm 2024.
Lợi nhuận sau thuế	8,641	13,919	61.1%	19,116	37.3%	
NIM	5.60%	6.26%	66bps	6.96%	70bps	Chúng tôi hạ dự phóng về NIM trong năm 2024 giảm 43bps so với dự phóng cũ phản ánh quan điểm VPB cần đẩy mạnh giảm lãi suất đầu ra để thúc đẩy nhu cầu tín dụng.
Lãi suất đầu ra bình quân	11.23%	10.61%	-62bps	11.04%	43bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	6.62%	5.14%	-148bps	4.76%	-38bps	
CIR	28.0%	27.0%	-97bps	27.0%	0bps	
NPL	5.01%	4.70%	-31bps	4.40%	-30bps	Dự phóng NPL 2024 giảm 80bps so với dự phóng cũ nhờ chất lượng tài sản cải thiện hơn kì vọng trong năm 2023 cùng với việc VPB sẽ đẩy mạnh xử lý nợ xấu trong năm 2024.
Tổng tài sản	817,700	1,001,112	22.4%	1,175,117	17.4%	
Vốn chủ sở hữu	139,947	153,666	9.8%	171,783	11.8%	

Nguồn: KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 24,900 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu VPB.

(1) Phương pháp định giá P/B

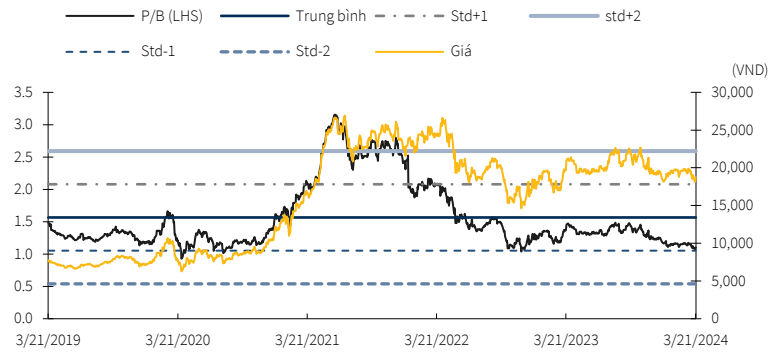
Chúng tôi duy trì mức P/B dự phóng 2024 ở mức 1.05x tương đương độ lệch chuẩn -1 của trung bình P/B 5 năm của VPB phản ánh lo ngại về triển vọng không rõ ràng của nền kinh tế ảnh hưởng đến chất lượng tài sản của VPB trong năm 2024.

Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Bảng 14)

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư để phản ánh rủi ro hệ thống và kỳ vọng dài hạn.

Kết hợp hai phương pháp định giá trên với tỉ lệ 50-50 để ra được giá hợp lý cuối cùng cho cổ phiếu VPB cho năm 2024 là 24,900 đồng/cổ phiếu, cao hơn 32.4% so với giá ngày 22/03/2024.

Biểu đồ 15. Chỉ số P/B của VPB giai đoạn 2019-2024



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 16. Cổ phiếu VPB – Định giá 2024 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ VND	2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận sau thuế	13,919	19,116	27,335
Lợi nhuận thặng dư	-4,778	-1,414	4,384
Chi phí vốn (r)	13.36%		
Tăng trưởng (g)	5.0%		
Giá trị cuối cùng	57,960		
Giá trị hợp lý cuối 2024	233,060		
Giá trị cổ phiếu VPB	29,375		

Nguồn: KBSV

Bảng 17. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
P/B	20,337	50%	10,168
Lợi nhuận thặng dư	29,375	50%	14,688
Giá mục tiêu			24,900

Nguồn: KBSV

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB) – Bảng tóm tắt QKQD & dự phóng, 2021A-2025F

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	34,349	41,021	38,175	54,020	71,940
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	50,827	62,200	76,557	91,583	114,128
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(16,478)	(21,179)	(38,383)	(37,563)	(42,187)
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	4,059	6,438	7,096	10,230	12,822
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	2,808	10,584	4,646	4,768	6,230
Tổng thu nhập hoạt động	44,301	57,797	49,743	68,838	90,806
Chi phí hoạt động	(10,719)	(14,116)	(13,912)	(18,586)	(24,518)
LN thuần trước CF DPRRTD	33,583	43,681	35,832	50,252	66,289
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(19,219)	(22,461)	(24,844)	(32,854)	(42,394)
Thu nhập khác	5,469	13,017	7,894	7,012	9,162
Chi phí khác	(2,661)	(2,433)	(3,248)	(2,244)	(2,932)
Tổng lợi nhuận trước thuế	14,364	21,220	10,987	17,399	23,895
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(2,887)	(4,311)	(2,346)	(3,480)	(4,779)
LNST	11,477	16,909	8,641	13,919	19,116
Lợi ích của cổ đông thiểu số	244	1,259	1,412	(200)	(1,000)
LNST ngân hàng mẹ	11,721	18,168	10,053	13,720	18,117

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Cho vay khách hàng	345,390	424,662	551,622	692,083	827,994
Chứng khoán kinh doanh	6,971	7,793	12,326	14,718	17,661
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	2,346	2,658	2,285	2,729	3,274
Tài sản có sinh lời	506,371	587,418	776,000	950,258	1,116,571
Tài sản cố định và tài sản khác	47,877	54,029	53,541	63,425	76,262
Tổng tài sản	547,409	631,013	817,700	1,001,112	1,175,117
Tiền gửi của khách hàng	241,837	303,151	442,368	528,238	633,886
Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	81,400	63,762	47,810	63,430	80,149
Các khoản nợ chịu lãi	446,310	509,092	650,653	811,429	960,346
Các khoản nợ khác	14,821	18,419	27,100	36,016	42,988
Tổng nợ phải trả	461,131	527,511	677,753	847,445	1,003,335
Vốn điều lệ	45,057	67,434	79,339	79,339	79,339
Thặng dư vốn cổ phần	77	-	23,993	23,993	23,993
Lợi nhuận chưa phân phối	22,439	16,752	19,149	32,869	50,985
Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	86,278	103,502	139,947	153,666	171,783

Chỉ số tài chính (%)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng sinh lời					
ROE	16.5%	17.8%	7.1%	9.5%	11.7%
ROA	2.4%	2.9%	1.2%	1.5%	1.8%
ROE trước dự phòng	38.6%	36.8%	23.4%	27.4%	32.6%
ROA trước dự phòng	5.6%	5.9%	3.9%	4.4%	4.9%
Biên lãi ròng (NIM)	7.6%	7.5%	5.6%	6.3%	7.0%
Hiệu quả hoạt động					
LDR thuần	146.9%	144.6%	128.0%	134.0%	134.0%
CIR	24.2%	24.4%	28.0%	27.0%	27.0%
Tốc độ tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng tài sản	30.6%	15.3%	29.6%	22.4%	17.4%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	20.6%	23.0%	29.9%	25.5%	19.6%
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	21.5%	30.1%	-18.0%	40.2%	31.9%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	12.6%	55.0%	-44.7%	36.5%	32.0%
Tăng trưởng EPS	-36.8%	3.6%	-53.0%	36.5%	32.0%
Tăng trưởng BVPS	-8.2%	-19.8%	14.9%	9.8%	11.8%

Định giá

(đồng, X, %)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Chỉ số về giá					
EPS cơ bản	2,601	2,694	1,267	1,729	2,283
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	19,149	15,349	17,639	19,368	21,652
Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	19,003	15,225	17,545	19,272	21,553
Chỉ số định giá					
PER	7.2	7.0	14.8	10.9	8.2
PBR	1.0	1.2	1.1	1.0	0.9
Tỉ lệ cổ tức	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROE	16.5%	17.8%	7.1%	9.5%	11.7%
An toàn vốn					
Tỉ lệ an toàn vốn(CAR)	14.3%	14.9%	17.1%	>14%	>14%
Chất lượng tài sản					
NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	4.6%	5.7%	5.0%	4.7%	4.4%
Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	60.9%	54.4%	51.5%	47.4%	57.3%
SML (nợ xấu và nợ cã nhúy)	9.3%	11.2%	11.9%	10.1%	9.4%
Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	29.9%	28.0%	21.7%	22.0%	26.8%

Nguồn: Báo cáo công ty & KBSV

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyenn1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhhd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.

